



jueves 29 de noviembre de 2018

Nº 250

Apoya el Informe Macroeconómico



ARGENTINA EN EL LARGO PLAZO

1

Al margen de los problemas de corto plazo que enfrenta actualmente el país, las dificultades de Argentina van más allá de un Gobierno o unos pocos años. En efecto, el desempeño del país en términos comparados con la mayoría de los países de la región y del mundo no ha sido exitoso, habiendo patrones que se repiten de manera decepcionante hace ya varias décadas y hay elementos que se repiten a lo largo de las distintas crisis que enfrentó el país.

LAS CRISIS EXTERNAS, UNA HISTORIA QUE SE REPITE

4

Una característica de la economía argentina a partir de la segunda guerra mundial son las recurrentes crisis asociadas a la falta de divisas. Recurrentes episodios de apreciación cambiaria y una política que no incentiva al sector exportador son algunos de los factores que explican esta dinámica.

TABLERO MACRO

8

Informe Macroeconómico

Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe

Laura Pederiva
Miguel Fusco

Economista a Cargo

Naiara Fernandez Yarza
Santiago Tiscornia
Santiago Giraud
Visite nuestra página Web
www.crea.org.ar

Elaborado en el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales.

economia@crea.org.ar

Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ)
Buenos Aires - Argentina.
Tel. (54-11) 4382-2076/79

Acceda a nuestro servicio gratuito de

Base de datos: **AGROSERIES ONLINE**

Acerca de AACREA

Es una Asociación civil sin fines de lucro originada por el Arq. Pablo Hary en 1957 y fundada en 1960. Integrada y dirigida por productores agropecuarios, su objetivo es promover el desarrollo integral del empresario agropecuario para lograr empresas económicamente rentables y sustentables en el tiempo, probando tecnología y transfiriéndola al medio para contribuir con el sector y el país.

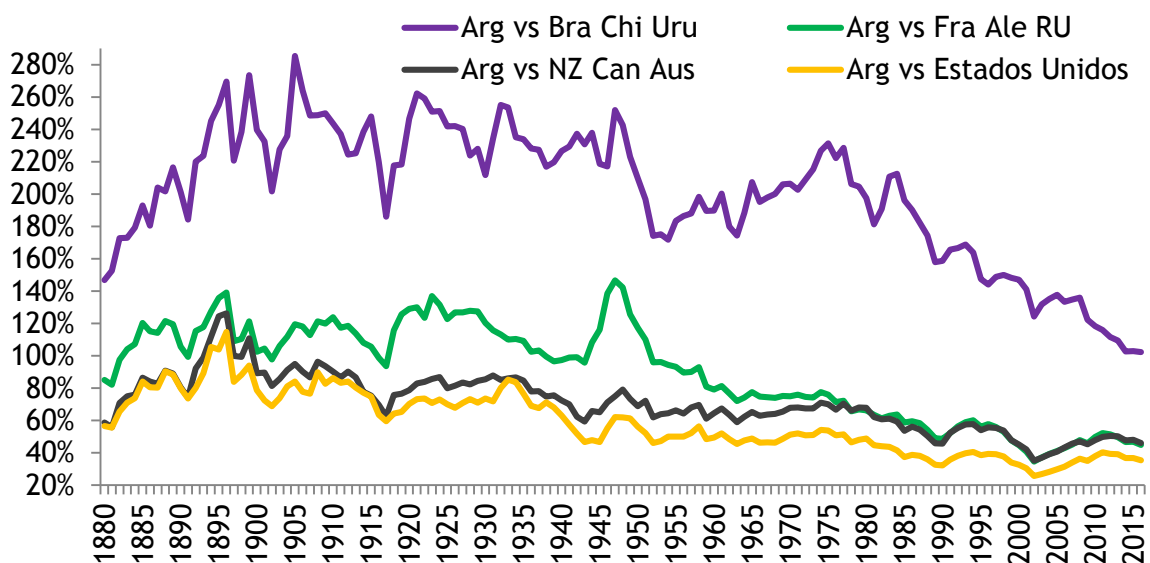


Argentina en el largo plazo

Al margen de los problemas de corto plazo que enfrenta actualmente el país, las dificultades de Argentina van más allá de un Gobierno o unos pocos años. En efecto, el desempeño del país en términos comparados con la mayoría de los países de la región y del mundo no ha sido exitoso, habiendo patrones que se repiten a lo largo de las distintas crisis.

“Hay cuatro tipos de países, desarrollados, subdesarrollados, Japón y Argentina” con esa frase resaltó el Premio Nobel Simón Kuznets la particularidad de dos historias sobre crecimiento económico en el siglo XX. Por un lado, el vertiginoso crecimiento japonés tras la segunda posguerra y, en marcado contraste, el desempeño de la economía Argentina, que en vísperas de la Primera Guerra Mundial tenía un PBI per cápita comparable al de países desarrollados y en la actualidad es un país de ingresos medios.

PBI per cápita relativo -100% implica igualdad entre el PBI de Arg. y la referencia



Fuente: Movimiento CREA en base a Angus Madisson.

Existen varias interpretaciones para este fenómeno, en un rango que va desde hipótesis que señalan que aún en su época de auge el país tenía deficiencias estructurales respecto a los países desarrollados que hicieron la diferencia en el largo plazo¹, a otras que sostienen que el problema fue posterior, asociado al intento de industrializar el país. Al margen de los motivos, como puede verse en el gráfico, las dificultades comienzan en 1914 con la pérdida

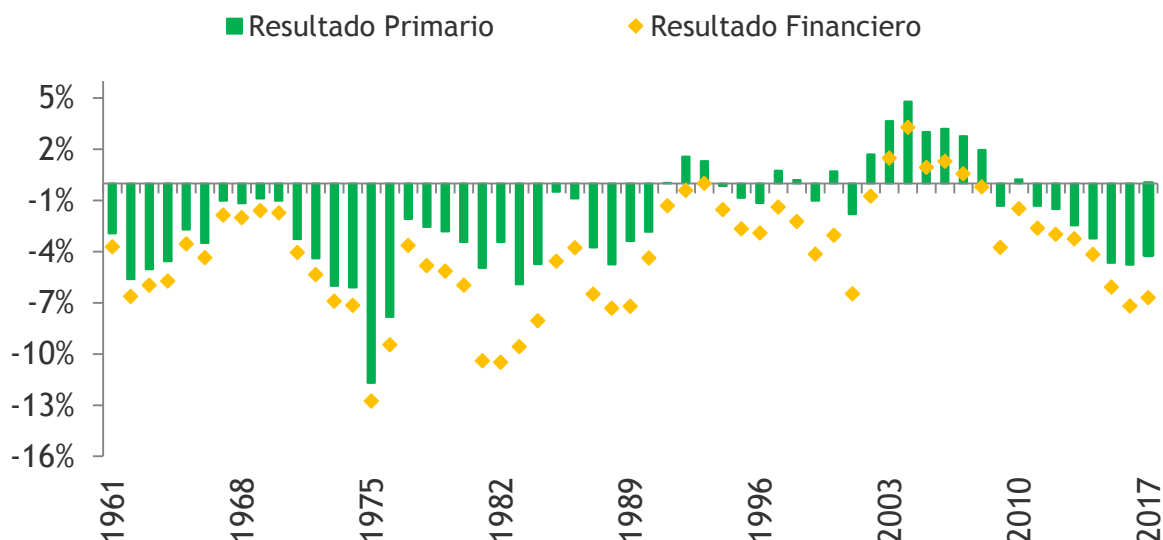
¹ Por ejemplo, diferencias en la educación de la población respecto a países desarrollados incluso pese al impulso de la presidencia de Sarmiento e importantes asimetrías regionales entre la pampa húmeda y el resto del país. Ver por ejemplo [Ladeuix y Schiaffino \(2018\)](#).



del flujo relativamente libre de productos agropecuarios y capitales que habían permitido la exitosa inserción internacional de la Argentina. Para la segunda posguerra se advierte ya un lento pero continuo declive, que a partir de 1975 se convierte en un retroceso ya no solo comparándonos con los países desarrollados si no también con nuestros vecinos Brasil, Chile y Uruguay.

El periodo a partir de la segunda posguerra es de especial interés, debido a que en él comienzan a observarse patrones que se volverían recurrentes a lo largo de nuestra historia e incluso padecemos actualmente. En efecto, el déficit de las cuentas públicas, las crisis devaluatorias y de deuda, los elevados niveles de inflación y las dificultades para exportar, son eventos que ocurren de forma cíclica en Argentina. Por su conexión con el sector agropecuario analizamos en más detalle las problemáticas vinculadas al sector externo en la segunda sección.

Resultado fiscal - Nación y Provincias, % del PBI.



Fuente: Movimiento CREA en base a Min. de Hacienda y Dos Siglos de Economía Argentina (Fund. Norte y Sur).

Comenzando por el estado de las cuentas públicas en Argentina, puede verse en el gráfico que el déficit fiscal es prácticamente una constante desde los años 60. Si bien típicamente los estados son deficitarios alrededor del mundo, existe también un problema de magnitud, teniendo en cuenta que en 22 de los últimos 57 años Argentina tuvo un déficit superior al máximo tolerado por la Unión Europea (3% del PBI). En cada año, el exceso de los gastos por encima de los ingresos, debe ser cubierto con colocaciones de deuda, emisión monetaria o un mix de ambas. Tradicionalmente, la emisión monetaria fue el método más usado previo a 1975, momento a partir del cual² pasó a ganar mayor protagonismo el endeudamiento externo, que además permitía aliviar la falta de divisas en el corto plazo al costo de empeorarla en el largo al tener que repagar el capital y los intereses. Ya en los años 2000,

² Con un paréntesis en los años 80 durante la crisis de la deuda.



se volvió a financiar el rojo estatal crecientemente con emisión monetaria³. Puede verse además que, partiendo de una situación de superávit a la salida de la convertibilidad, se observó luego un deterioro continuo hasta volver a niveles de déficit históricamente elevados.

De esta manera, no sorprende que la elevada inflación y las crisis de deuda sean una característica estructural de la economía Argentina hace ya décadas. Respecto a la dinámica inflacionaria del país, desde 1960 sólo se registró un aumento de precios de menos de dos dígitos en sólo 11 años (8 de ellos en la convertibilidad y 2 en los primeros años tras la salida del régimen). Además, el periodo incluyó 2 episodios hiperinflacionarios y 16 años en un régimen de alta inflación, que se define como una situación en que la variación interanual es tan alta que la medida anual pasa a ser irrelevante para, por ejemplo, decisiones de inversión o discusiones salariales y los agentes de la economía toman por referencia la inflación mensual. Como en el caso del déficit fiscal, también se observa un comportamiento cíclico; y durante la década del 2000 se volvieron (dado que en la década del 90 se habían reducido) a valores promedio del 20% anual. Cabe señalar que lo que llevó la inflación del entorno del 27,2% anual promedio en 1960-1974 a más de tres dígitos a partir de 1975 fue una fuerte devaluación acompañada de un aumento tarifario durante el llamado “rodrigazo”, lo que advierte sobre los riesgos de aceleración inflacionaria que se enfrentan durante la actual coyuntura.

Inflación en Argentina

| Años | Inflación Promedio | |
|-----------|--------------------|---------|
| | Anual | Mensual |
| 1960-1974 | 27,2% | 2,0% |
| 1975-1982 | 175,3% | 8,8% |
| 1983-1991 | 500,3% | 16,1% |
| 1992-2001 | 4,0% | 0,3% |
| 2002-2017 | 20,3% | 1,5% |

Fuente: Movimiento CREA en base a INDEC, Dos Siglos de Economía Argentina (Fund. Norte y Sur) y otros.

El manejo de la deuda, especialmente externa, también ha sido problemático desde los años 70. En ese sentido, previamente el país era de hecho un buen pagador e incluso fue el único país latinoamericano en no defaultear sus deudas durante la crisis de 1930. Sin embargo, desde el último Gobierno militar, cuando se volvió a recurrir al endeudamiento externo, se verificaron 3 defaults⁴ y dos crisis de deuda, en los 80 y en el colapso de la convertibilidad. También en este caso se observan patrones que se repiten. Mirando el ratio entre la deuda y el PBI, que mide cual es el peso de la deuda en la economía, también se advierten situaciones que son recurrentes. La deuda parece “controlada” durante episodios de

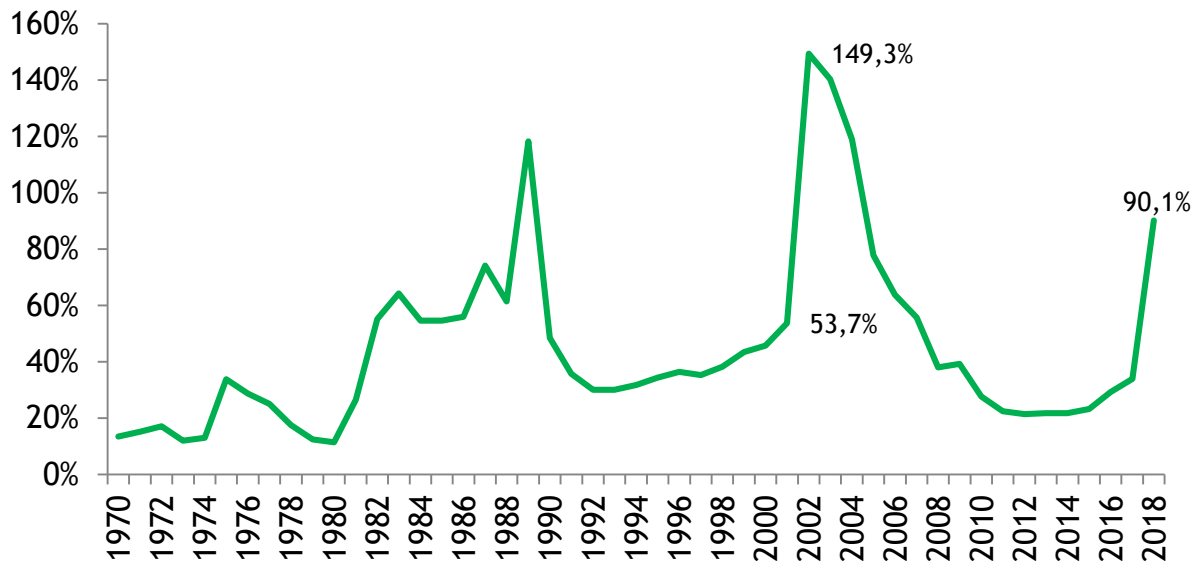
³ En este informe no se trata el incremento de la presión impositiva durante la década del 2000. El tema se abordó más extensamente en nuestro [Informe Macroeconómico 235](#).

⁴ Incluyendo el ocasionado por el fallo Griesa.



apreciación cambiaria, disminuye el peso relativo de la deuda nominada en dólares. Sin embargo, en ese contexto, una devaluación tiene el efecto de aumentar fuertemente el peso de la deuda externa. En el caso concreto de la salida de la convertibilidad, el saldo del tipo de cambio de 1 \$ x US\$ a un pico de 4 \$ x US\$ llevó a un incremento de la deuda de 53,7% del PBI a 149,3% del PBI. De igual forma, la devaluación durante el corriente año llevó a que la deuda en relación al producto pase de 33,9% del PBI en 2017 a 90,1% del PBI, de acuerdo a estimaciones privadas, en 2018, esto también producto de una fuerte devaluación tras un periodo de tipo de cambio apreciado.

Deuda pública - Nación y Provincias, % del PBI.



Fuente: Movimiento CREA en base a Dos Siglos de Economía Argentina (Fund. Norte y Sur), Min. de Hacienda y otros.

En suma, dentro del declive relativo respecto a otros países del mundo y de la región, se observan patrones que se reiteran de forma recurrente, lo que explica el bajo crecimiento de las últimas décadas. Este comportamiento se da además en un contexto en el cual algunos de nuestros vecinos, como Uruguay o Chile, que solían compartir las dificultades de Argentina, encontraron un sendero más estable, especialmente en la última década. En la próxima sección analizamos en más detalle otras problemáticas de largo plazo que se encuentran especialmente vinculadas al sector agropecuario.

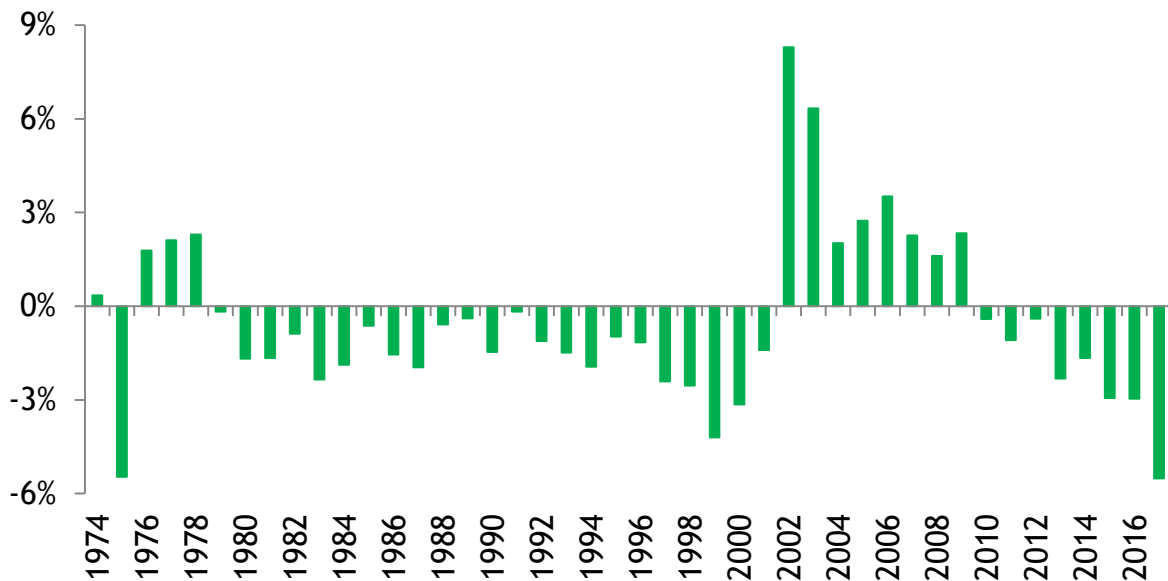
Las crisis externas, una historia que se repite

Una característica de la economía argentina a partir de la segunda guerra mundial son las recurrentes crisis asociadas a la falta de divisas. Recurrentes episodios de apreciación cambiaria y una política que no incentiva al sector exportador son algunos de los factores que explican esta dinámica.

Dentro del comportamiento errático y los problemas recurrentes de las últimas décadas, las repetidas crisis cambiarias son un rasgo especialmente destacado de la economía Argentina.



Saldo de cuenta corriente - % del PBI.



Fuente: Movimiento CREA en base a Dos Siglos de Economía Argentina (Fund. Norte y Sur) e INDEC.

El saldo de la cuenta corriente de un país se compone del balance comercial (incluyendo servicios, como turismo o fletes), sumado a los pagos netos de intereses y utilidades y dividendos al exterior. En caso de verificarse un déficit de cuenta corriente, el país verificaría un drenaje de divisas que, dado que Argentina no emite dólares, a la larga generaría una presión para que el tipo de cambio aumente. En Argentina, esta dinámica es habitual y es uno de los principales obstáculos al crecimiento sostenido en las últimas décadas. Típicamente, cuando la economía crece, aumenta la demanda por importaciones de insumos y bienes de capital. A este fenómeno, en la actualidad se sumó también la demanda por servicios como turismo. Si las exportaciones no crecen como para compensar esta mayor demanda de dólares, eventualmente se produce una devaluación, que contrae el nivel de actividad y las importaciones, restableciendo transitoriamente el equilibrio de la cuenta corriente. A este ciclo se lo conoce como “*stop and go*” y hay corrientes⁵ que sostienen que es el principal obstáculo para el desarrollo argentino, especialmente en el lapso en que se buscó el objetivo de industrializar al país.

Tal como hemos desarrollado en la sección anterior Argentina ha recurrido frecuentemente al endeudamiento externo, que además de financiar el déficit fiscal permite aliviar en el corto plazo la problemática de la falta de divisas. En efecto, recurrir al endeudamiento, público y privado u inversiones externas, permite ingresar fondos que en el corto plazo permiten sostener un déficit aunque en el largo plazo el retorno del crédito o de la inversión aumentan la demanda de divisas. Un claro ejemplo de esta dinámica se da en la actualidad, dado que el endeudamiento externo permitió sostener transitoriamente un déficit de cuenta

⁵ Quizás el mayor exponente de esta corriente sea Marcelo Diamand, ver por ejemplo [Diamand \(1972\)](#).

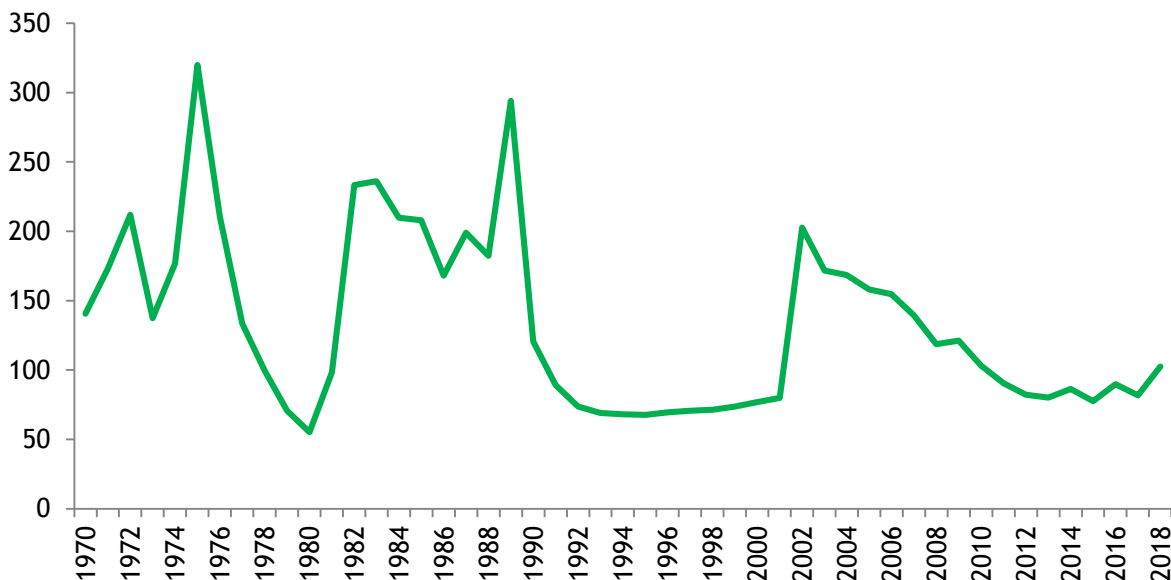


corriente históricamente alto en 2017, pero generó una crisis cuando el contexto internacional empeoró impactando en el la dinámica del proceso.

Sin embargo, paralelamente se reconoce que la restricción externa es uno de los principales problemas del país y que el crecimiento sostenido requiere del aumento de las exportaciones, dado que el alivio que provee la deuda a las cuentas externas es sólo transitorio, la política hacia el sector agroalimentario, que es el principal exportador del país, ha sido frecuentemente hostil. En efecto, desde la segunda posguerra se utilizaron distintos mecanismos para extraer las ganancias del sector y canalizarlas hacia la industria que, se entendía, tenía mayores posibilidades de desarrollo. Tipos de cambio diferenciales, siendo más barato el tipo de cambio para exportar, compras centralizadas de la producción por parte del estado a un precio menor que el internacional, el direccionamiento del crédito hacia el sector industrial y derechos de exportación son parte del instrumental que se usó para esta tarea. Por otra parte, la política no sólo fue perjudicial para el sector sino además relativamente errática, relajándose para incentivar las exportaciones cuando la necesidad de divisas se volvía especialmente aguda.

Especialmente a partir de los 90 comenzaron a levantarse las regulaciones que afectaban al sector, aunque con la salida de la convertibilidad nuevamente se volvieron a aplicar derechos de exportación y la batería de restricciones cuantitativas a exportar de las que fueron objeto especialmente la lechería, la ganadería, el maíz y el trigo.

Tipo de cambio real - 17/12/15 = 100



Fuente: Movimiento CREA en base a Dos Siglos de Economía Argentina (Fund. Norte y Sur) y BCRA.

Al margen de las políticas específicas que afectaron al sector agropecuario, los exportadores en general son perjudicados porque frecuentemente se opta por recurrir a retrasar el tipo de cambio como estrategia de contención de la inflación (la tablita, la convertibilidad) o simplemente porque es una estrategia que da rédito electoral en el corto plazo. Sin embargo, a la larga se vuelve imposible sostener el ingreso de capitales o de deuda externa que suele



permitir estas políticas y se produce una corrección fuerte del tipo de cambio. Esta dinámica puede verse a través del tipo de cambio real (TCRM), que es un indicador que provee más información que el tipo de cambio nominal, que es la variable que habitualmente sigue el público en general y sencillamente expresa cuántos pesos vale un dólar. Puntualmente, el TCRM no tiene en cuenta solamente la cotización local de la divisa norteamericana, sino también en los países competidores y considera además la variación del nivel de precios de Argentina en relación a terceros países. Así, si el dólar sube 10% en Argentina pero 20% en nuestros competidores, el TCRM desmejorará porque ellos se abaratarán más que nosotros. De igual forma, si el tipo de cambio nominal permanece estable, pero la inflación es 25% en Argentina y 3% en los países competidores, nuestro país se encarecerá en dólares, también observándose una baja en el TCRM.

Como puede verse en el gráfico, en la historia reciente la anterior administración, recurriendo a disminuir las reservas internacionales y a controles de capitales (cepo), dejó un TCRM históricamente bajo, en línea con otros episodios de apreciación cambiaria citados anteriormente. Durante los primeros años del actual Gobierno, estos niveles relativamente bajos pudieron sostenerse mediante el endeudamiento externo, agotado el cual se observa una corrección aunque de magnitud bastante inferior a otros episodios de crisis. Dada la política cambiaria, que afectó a todos los exportadores, y sectorial hacia el sector agropecuario, que se sumó a la recesión nuestro principal comprador de productos industriales (Brasil) no sorprende que Argentina exporte un 12,7% menos en cantidades que en 2011. En ese mismo lapso, los países de la región, incluso algunos que, al igual que Argentina, pertenecen al MERCOSUR, continuaron aumentando sus exportaciones.

En conclusión, como vimos a lo largo del reporte, en Argentina aparecen de manera cíclica los mismos problemas a lo largo de las últimas décadas. Visto con esta óptica, las actuales dificultades no aparecen como un episodio aislado o único. En ese sentido, las crisis asociadas a la falta de divisas se producen con frecuencia y son particularmente agudas. En este marco, hay cierto consenso en la necesidad de que las exportaciones crezcan para poder crecer de manera sostenida aunque, paradójicamente, las políticas adoptadas suelen ser perjudiciales para el principal sector exportador del país. Más aún, también frecuentemente se recurre a atrasar el tipo de cambio, lo que dificulta la inserción internacional de todos los exportadores, especialmente los sectores menos competitivos.



TABLERO MACRO

VARIABLES MENSUALES

| Sector | Indicador | Variación Porcentual | | | Fecha | Unidad | |
|----------------------------------|--------------------------|---------------------------------|------------|-----------|---------------------|------------------|-----------------------|
| | | Mensual | Interanual | Acum. Año | | | |
| Actividad | Nivel General | EMAE | -1,9% | -5,8% | -1,5% | sep-18 | Pesos Constantes |
| | Agro | EMAE -Sector Agropecuario | - | 2,2% | 2,2% | sep-18 | Pesos Constantes |
| | Construcción | ISAC | - | -4,2% | 6,4% | sep-18 | Índice de Cantidades |
| | Construcción | Despachos de Cemento (Portland) | 3,0% | -9,6% | 0,9% | oct-18 | Toneladas |
| | Industria | EMI | - | -11,5% | -2,1% | sep-18 | Índice de Cantidades |
| | Industria | Producción de Autos | -24,5% | -20,6% | 5,6% | sep-18 | Unidades |
| | Consumo | Ventas en Supermercados | - | -8,0% | -0,3% | sep-18 | Pesos Constantes |
| | Consumo | EMAE - Consumo (inc. Mayorista) | - | -12,8% | -1,6% | sep-18 | Pesos Constantes |
| | Consumo | IVA Real | - | 8,9% | 11,5% | oct-18 | Pesos Constantes |
| Empleo y Salarios | Consumo | Confianza del Consumidor | -1,7% | -37,2% | -17,4% | nov-18 | Índice |
| | Nivel General | Empleo Privado Formal | 0,0% | 0,1% | 0,8% | ago-18 | Miles de Trabajadores |
| | Agro | Sector Agropecuario | 2,1% | 4,0% | 0,5% | ago-18 | Miles de Trabajadores |
| | S. Pub. | Empleo Público Formal | 0,3% | 0,4% | 0,4% | ago-18 | Miles de Trabajadores |
| Exportaciones | Nivel General | Salario Privado Formal | - | -8,0% | -2,9% | ago-18 | Pesos Constantes |
| | Nivel General | Exportaciones Totales | - | 1,4% | 3,3% | oct-18 | Millones de Dólares |
| | Nivel General | Productos Primarios | - | -3,2% | -11,3% | oct-18 | Millones de Dólares |
| | Nivel General | Manufacturas de Origen Agrop. | - | 4,4% | 0,6% | oct-18 | Millones de Dólares |
| | Nivel General | Manufacturas de Origen Ind. | - | -3,4% | 9,3% | oct-18 | Millones de Dólares |
| Importaciones | Minería / Petróleo | Combustibles y Energía | - | 31,0% | 82,8% | oct-18 | Millones de Dólares |
| | Nivel General | Importaciones Totales | - | -18,2% | 3,2% | oct-18 | Millones de Dólares |
| | Inversión | Bienes de Capital | - | -36,6% | -12,8% | oct-18 | Millones de Dólares |
| Monetarias y Financieras | Consumo | Bienes de Consumo | - | -16,2% | 1,2% | oct-18 | Millones de Dólares |
| | Precios | IPC Nacional | 5,4% | 45,8% | 39,4% | oct-18 | Índice de Precios |
| | Dólar Mayorista | Dólar Mayorista | -3,8% | 112,7% | 60,9% | oct-18 | Pesos por Dólar |
| | | Índice Merval | -5,5% | 9,0% | 20,3% | oct-18 | Puntos Básicos |
| | | Reservas | -2,2% | -4,9% | 17,7% | oct-18 | Millones de Dólares |
| | | Prestamos en Pesos | -6,0% | -8,9% | 11,6% | oct-18 | Pesos Constantes |
| Prestamos en Dólares (S Privado) | -2,3% | 9,6% | 34,6% | oct-18 | Millones de Dólares | | |
| Fiscales | Gasto Primario | - | 18,6% | 20,1% | oct-18 | Pesos Corrientes | |
| | Subsidios Económicos | - | 73,9% | 28,0% | oct-18 | Pesos Corrientes | |
| | Gasto Social | - | -13,9% | 23,4% | oct-18 | Pesos Corrientes | |
| | Gasto en Infraestructura | - | 42,1% | -7,9% | oct-18 | Pesos Corrientes | |
| | Recaudación | - | 38,5% | 24,6% | oct-18 | Pesos Corrientes | |
| | IVA Neto de Reintegros | - | 58,0% | 46,0% | oct-18 | Pesos Corrientes | |
| | Ganancias | - | 1,4% | 4,3% | oct-18 | Pesos Corrientes | |
| | Seguridad Social | - | 21,4% | 24,6% | oct-18 | Pesos Corrientes | |

VARIABLES TRIMESTRALES

| Categoría / Sector | Indicador | Variación Porcentual | | | Fecha | Unidad | |
|--------------------|---------------|-----------------------|------------|-----------|--------|--------|------------------|
| | | Trimestral | Interanual | Acum. Año | | | |
| Actividad | Nivel General | PBI | -4,0% | -4,2% | -0,5% | II-18 | Pesos Constantes |
| | Agro | PBI - Agro | - | -31,6% | -23,2% | II-18 | Pesos Constantes |
| | Consumo | PBI - Consumo | -1,1% | 0,3% | 2,2% | II-18 | Pesos Constantes |
| | Inversión | PBI - Inversión | -6,9% | 3,1% | 9,0% | II-18 | Pesos Constantes |
| | Agro | Venta de Cosechadoras | -39,6% | -52,0% | -30,2% | II-18 | Unidades |
| | Agro | Venta de Tractores | 7,3% | -28,0% | -16,8% | II-18 | Unidades |
| | Agro | Venta de Sembradoras | 216,0% | -20,5% | -22,3% | II-18 | Unidades |
| | Agro | Venta de Implementos | 32,7% | -23,6% | -23,0% | II-18 | Unidades |

Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC, Min. de Trabajo, BCRA, Min. de Hacienda y otros.